

Dopo un 2023 nero una boccata d'ossigeno per il credito alle imprese

di Marco Capponi

DS6901

DS6901

Il mercato del credito si concede una boccata d'ossigeno dopo un 2023 ad altissima tensione. Stando alla versione aggiornata del Credit Risk Monitor di Janus Henderson, visionata in anteprima da *MF-Milano Finanza*, dopo cinque trimestri consecutivi in cui tutti i parametri erano in rosso (rischio massimo) alla fine del 2023 due indicatori sono passati al giallo (rischio medio): e cioè quelli relativi a flusso di cassa-utili e all'accesso al mercato dei capitali.

La speranza degli operatori del mercato, secondo la società di gestione britannica, è che la Fed americana sia stata capace di fare bene i compiti a casa, riuscendo a ottenere il tanto auspicato *soft landing* - atterraggio morbido - dell'economia, cioè un rallentamento che non sfocia in recessione. Il calo dell'inflazione e le aspettative di riduzione dei tassi d'interesse stanno inoltre favorendo la discesa dei rendimenti obbligazionari, consentendo alle imprese di rifinanziarsi più facilmente sul mercato dei capitali. Le stime sull'andamento degli utili aziendali infine mostrano che, al di là di alcuni casi isolati, le società dovrebbero aver superato la fase peggiore. «Le previsioni di tagli dei tassi si basano su un calo dell'inflazione: se questa discesa persiste, le banche centrali potranno allentare la politica monetaria in modo aggressivo, il che ci metterà in una buona posizione», commenta Jim Cielinski, global head of fixed income di Janus Henderson Investors.

Per quanto riguarda l'accesso al mercato dei capitali, il calo dei rendimenti registrato a fine 2023 ha favorito un gran numero di emissioni - in Italia il 2024 è iniziato col botto, con una raffica di bond da parte di società finanziarie e industriali - che hanno ottenuto una risposta importante da parte del mercato. Janus Henderson invita comunque a non

cantare vittoria troppo presto: «Gli standard di prestito bancari rimangono rigidi, anche se in questo ciclo di credito l'impatto sembra essere stato diluito dalla pronta disponibilità di finanziamenti attraverso il credito privato».

Prospettive più favorevoli anche sul fronte di flussi di cassa e utili. Le ragioni sono ormai note: disinflazione a livello globale, dati macro americani migliori delle attese, indici Pmi europei che hanno dato credito alla tesi secondo cui le banche centrali possono contenere l'inflazione senza troppo danneggiare l'economia. Risultato: le previsioni sugli utili parrebbero stabili ovunque, tranne che nel Regno Unito e in Cina. «L'impatto ritardato dei precedenti aumenti dei tassi può pesare sull'economia», spiega il rapporto, «ma la tenuta di consumi e mercato del lavoro dovrebbe fornire sostegno» ai bilanci societari.

L'unico punto ancora critico riguarda invece i fondamentali del credito. «Alcune società», osserva lo studio, «chiaramente non riescono a garantire il servizio del proprio debito, motivo per cui stiamo assistendo a un aumento dei tassi di default sia nell'high yield (alto rendimento, quindi società con rating più bassi, ndr) europeo sia in quello statunitense».

Janus Henderson fornisce quindi una mappa dei settori che potrebbero trovarsi più sotto pressione nei prossimi mesi: «Immobiliare, telecomunicazioni, media e farmaceutico». Per quanto riguarda il mattone il rischio di credito si spiega con «il cambiamento delle abitudini lavorative, i carichi di debito e i costi di finanziamento più elevati». I media invece scontano «la debolezza degli operatori via cavo e il generale indebolimento della pubblicità», anche se «un anno elettorale intenso come il 2024 (si vota sia in Europa sia per le presidenziali Usa, ndr) potrebbe rivelarsi di sostegno agli investimenti pubblicitari». (riproduzione riservata)

SUL MERCATO DEL CREDITO TORNA UN CAUTO OTTIMISMO

Indicatore	Livello di Rischio							
	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
Carico di Debito e di Servizio	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso
Accesso al mercato dei capitali	Giallo	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Giallo
Flusso di cassa/utili	Verde	Giallo	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso	Giallo

Fonte: Janus Henderson Investors, Credit Risk Monitor

Withub

